

証券会社の営業担当者が顧客に対し外貨建ワラント取引を執拗に勧誘したことが不法行為に該当することを理由に証券会社の使用者責任を認めるとともに、顧客の過失が五割の限度で斟酌された事例

松崎 良

東日本国際大学専任講師

（事案の概要）

東京地裁平成六年四月一八日判決
（平五ワ）第三八二三号、損害賠償等請求事件）
判例時報一五二二号一一四頁、一部認容、一部棄却・控訴（後和解）
（参照条文） 民法七〇九条・七二五条一項・七二二条二項

商事法判例研究会

（代表 酒巻俊雄）

原告Xは、昭和五〇年代から妻の阪井章江（以下、章江）に一切を任せて、被告ユニバーサル証券株式会社Y（吉祥寺支店）との間で、国債の購入等の取引を行っていた。平成二年五月一七日及び同月二三日に、Yの同支店の営業担当者馬場和也（以下、A）が、電話で、章江に対し、以下の新株引受権の買い付けを勧誘した結果、Xは、章江を通して、Yに対し、これらの買い付けを委託し、その代金を支払った。

第一取引 平成二年五月一七日分
銘柄 Aアサヒガラス三WR九三〇
三、数量 一二万五〇〇〇ドル、単価一六・五〇〇ポイント、換算レート 一

ドル一五三・三〇円、行使期間 平成五年三月一五日まで、購入代金 三一六万一千八百二円

第二取引 平成二年五月二三日分

銘柄 Aアサヒガラス三WR九三〇
三、数量 一二万五〇〇〇ドル、単価一六・八七五ポイント、換算レート 一ドル一五二・五〇円、行使期間 平成五年三月一五日まで、購入代金 三二万六千七百六円

以上が争いのない事実である。争点は、一、Aの勧誘行為に違法性があつたか否かに付き、Xは、Aは素人である章江に新株引受権の仕組みやリスクについて全く説明せず説明書の交付もしなかった上、章江が買付けを断つたのに執拗に「絶対もうかる」と数度も電話で繰り返し申し向けたため、新株引受権がリスクの大きい商品であることを知らないまま、章江が根負けして買付けを承諾したものであり、Aの行為は債務不履行又は不法行為に当たると主張した。これに対し、Yは、Aは、豊富な証券取引の経験を有する章江に新株引受権は株式の数倍の下落をする性質があると説明して章江の理解を得たし、その説明書も交付し、章江が値下りの危険についても十分承知の上で、その自由意思により買付けを決定したのであるから、Aの行為は債務不履行及び不法行為に当たらないと主張した。二、X（章江）の過失の有無程度（過失相殺）の二点である。

（判 旨）

被告の不法行為責任（使用者責任）
「ワラントは、株式に比較して価格の変動が激しく、短期間で大きな利益を得ることもある反面、値下がりにより大きな損失を被ることもある上、権利行使期間内に売却するか更に出捐して新株引受権を行使するかしないか、無価値になるというものであり、外貨建ワラントにあつては、さらに為替レートの変動によつても損失を生ずることがあるという、リスクの大きな商品である。したがって、証券会社の営業担当者が外貨建ワラントの取引を顧客に勧めるに当たっては、そのリスクの大きさを十分に説明して、顧客にそのことを十分理解させた上で、取引を行うべき義務があるというべきである。

ところが、前記認定の事実によれば、Aは、ワラント取引について全く経験も知識もない章江に対して、電話で、株式に比較してワラントの有利な点をことさらに強調して、執拗に勧誘し、章江に十分な理解のないままに本件ワラント（一）（第一取引、引用者注）を買付けさせたものであり、また、その六日後に、同様に本件ワラント（二）（第二取引、同）を買付けさせたというのであつて、本件ワラントのリスクの大きさを十分認識していたなら章江は買付けを

委託しなかったものと推認されるから、Aの右行為はXに対する不法行為に当たりAの使用人であるYは、民法七二五条一項、七〇九条により、Xに対して右買付けによって生じたXの損害を賠償すべき義務を負うものといふべきである。」

過失相殺

「前記認定の事実によれば、章江は、Aからワラントが値動きが粗い商品であり、株式が上がるのに対し、ワラントは三上がるとの説明を受けたというのであるから、前記認定の株式売買等の経験からして、ワラントは値下がりすることも当然あり、その場合には、株式以上に大幅な値下がりをするものであることは、容易に推察し得たものと認められる。にもかかわらず、そのような点について章江が問いただした形跡はない。また、章江は、本件ワラントの買付けのちではあるが、ほどなく取引説明書を受け取ったのであり、これらを一読しさえすれば、極めて容易にワラントのリスクの大きさを知り、本件ワラントが値上がりしていた平成二年五月末ころにこれらを売却して、損害を回復することができたものと認められる。なお、ワラントのリスクについてAから説明を受けなかったとしても、それまでの取引では買ったことのない商品を買ったのであるから、その説明書を読む注意深さが求められるといふべきである。しかるに、

章江は、これらを読むことを怠ったものである。これらの点にかんがみると、章江にも過失があり、しかもこれらの点について注意を払うことは容易であつたと認められるから、その過失は重大で、前記認定の諸事情と総合考慮すれば、Xの損害から五割を過失相殺するのが適當である。」

(評 釈)

Yの使用人責任を認める結論に賛成、Xの過失を認める割合・理由付けに反対。

(1) 本判決の意義

本件は、個人投資者が証券会社の営業担当者の勧誘により、外貨建新株引受権(ワラント)のリスク等について何等の説明を受けずにそれを買付けた為、買付代金相当額の損害を受けたとして、証券会社に対して、債務不履行又は不法行為に基づき損害賠償を請求した事案に付き、証券会社の使用者責任を認めると共に、顧客の過失割合を五割と認定して賠償額を減額したものである。同種の事件が多数裁判所に係属していると伝えられている現在、原告の請求を証券会社の使用者責任を理由として認めた判決として、意義を有する。

(2) 原告勝訴の同種の事件

外貨建新株引受権取引に関し、本判決以前に、判例掲載誌に掲載された原告勝訴の事件を以下に掲げる。⁽¹⁾

ア 東京地判平6・2・4判タ八四
一号二七一頁(請求一部認容・控訴)(勸角証券第一事件)

イ 大阪地判平6・2・10判タ八四
一号二七六頁(請求一部認容・控訴)(勸角証券第二事件)

ウ 東京地判平6・4・18判時一五
二二二号一四頁(請求一部認容・控訴(後和解))(ユニバーサル証券事件……本件)

本稿では、他の請求一部認容判決に閑説しながら、ユニバーサル証券事件(ウ)を主な考察の対象とする(名古屋簡判平5・6・30判タ八四八号二六六頁(請求一部認容・控訴)(三洋証券事件)は邦貨建であるが、参考になる)。

(3) 新株引受権取引—特に投資者のリスク

新株引受権は新株引受権(以下、権利)行使期間内に予め定められた権利行使価格を払い込むことにより、一定の権利行使株数の新株引受権証券を発行会社の新株を引き受けることのできる権利である。国内外で発行される新株引受権附社債は分離型でほとんどが発行され、国内の流通市場では、新株引受権証券と(社)債券が切り離されて流通する場合が多く、そのうち、取引の主要な対象となる証券は新株引受権を表章した新株引受権証券である。新株引受権取引は、一方では、資金調達者たる発行会社にとっても資金供給者

たる投資者にとっても利点をもたらす。

しかし、他方では、新株引受権取引には、①新株引受権は期限付商品であるから権利行使期間を過ぎると新株引受権が消滅し無価値になる結果新株引受権証券は反古紙になるだけでなく、権利行使期間の直前になっても株式の時価が権利行使価格を著しく下回っているときは、新株引受権を行使しても新株を取得する費用が割高になりその為新株引受権を放棄せざるを得なくなりほとんどの場合に事実上新株引受権証券は反古紙になり、結局投資金額の全額を失う危険性があること、②負のレバレッジ効果ないギアリング効果が作用するので、新株引受権の値下がり率が極めて大きいこと、③外貨建新株引受権取引の場合には、外国為替リスクが発生する危険性があること等大きなリスク(特に、①と②……一種のコール・オプション)が存在し、この取引は株式の現物取引以上の典型的なハイリスク・ハイリターン取引である。本件判旨は、「ワラントは、株式に比較して、価格の変動が激しく、短期間で大きな利益を得ることもある反面、値下がりにより大きな損失を被ることがある上、権利行使期間内に売却するか更に出捐して新株引受権を行使するかしない、無価値になるというものであり、外貨建ワラントにあつては、さらに為替レートの変動によつても損失を生ず

ることがあるという、リスクの大きな商品である。」と述べており、妥当である。

(4) 被告の不法行為責任(使用者責任)

ア・Yの使用責任の成否 被告たるユニバーサル証券(Y)の損害賠償責任が認められる為には、Yに使用者責任(民七・一五条又は債務不履行責任(民四・一五条)が認められなければならない。原告(X)は使用者責任と債務不履行責任とを主位的主張と予備的主張とに区別していないが、判旨は専らYの使用責任の成否を問題としているので、本稿でもこれに絞って評釈する。

イ・Yの使用責任の成立要件 そこで、Yに使用者責任が認められるかを検討する。Yに使用者責任が認められる為には、①Yと訴外営業担当者Aとの間に使用関係があること、②被用者が事業の執行に付き損害を与えたこと、③その損害は第三者に対して与えられたものであること及び④使用者に免責事由がないことが必要である。本件では、①②は争われていないので問題とならず(第二・三)、④の使用責任の免責事由はほとんど認められることはなく、残るは③に付き、被用者たるAの加害行為が一般不法行為の要件(民七〇九条)を満たさなければならぬ(通説・判例)。

ウ・Aの注意義務違反 Aに一般不法行為責任が認められる為の要件の内

で、その要点は、AがX(実際にはXは訴外妻に本件取引も任せていた)に本件取引の勧誘を行うに当たり、Aに過失がなかったか否かである。本件では、Aの過失に関し、投資者の投資の意向・経験及び資力等に適合した投資が行われるように配慮すべき適合性原則を遵守すべき義務又は自己が勧誘する新株引受権という前述したようなリスクの高い商品の仕組み・価格形成・リスク等を充分に説明しこの商品の特性を理解させた上で、Xに売買契約を締結させるべき説明義務への違反がなかったかが問題となる。ここで、適合性原則を遵守すべき義務と説明義務との関係が問題になる。

エ・適合性原則 適合性原則(昭和四九年二月二日蔵証二二一―号大蔵省証券局長通達、投資者本位の営業姿勢の徹底について)は証券取引に特有の原則であるが(しかし、あらゆる取引に共通の原則であるとも言える)、適合性原則には、実は、消極的適合性原則と積極的適合性原則の二種類があるのではなからうか。前者は、投資者の投資の意向・経験及び資力等を勘案すると、証券会社の営業担当者は或る証券商品を或る属性を持った投資者に勧誘すべきではないという原則であり、言わば入口の段階で勧誘の客体適格を裏から選別する原則であり、この原則に違反して取引が為された場合は、取引の相手方になり得ない者を強引に取引に引き摺り

込んだ証券会社に対する非難の程度が大きいので、むしろ当該取引は無効であると解すべきではなからうか。消極的適合性原則は、平成元年四月一九日の(社)日本証券業協会理事會決議により証券会社に要求される外国新株引受権証券の取引開始基準(1)顧客に証券投資について相当の知識と経験があること。(2)顧客からの預かり資産が五〇〇万円以上あること。但し、顧客の金融資産の合計額が、一〇〇〇万円以上であると認められるときも例外的に認める。)とは別に、営業担当者に課される注意義務の基準である。後者は、投資者の投資の意向・経験及び資力等に最も適合する証券商品を勧誘すべきであるという原則であり、営業担当者が説明義務を果たした場合でも尚証券会社に使用者責任を問う途を残しておく為にも、意味を持つと言えよう。後者は理想的な原則ではあるが、この原則に違反した場合は勧誘行為が直ちに私法上違法になるとするのは現実的ではなく、即私法上違法とは言えないように思える。後者に違反した場合は、他の義務違反と相俟って、私法上違法と評価すべきであり、後者は相関的・総合的な私法上の違法性の判断要素であると考える。

本件では、Xは、昭和六一年以降は株式の信用取引をも手掛けており、又昭和六一年以降平成元年迄は売り買い合わせて年間数十回から一〇〇回以上にも上ったのであるから、AのXに對

する本件取引の勧誘は消極的適合性原則には違反していないと考えて良い。

オ・説明義務 説明義務は営業担当者証券商品を勧誘する場合の基本的・中心的な注意義務であり、これに違反した場合は、他の注意義務への違反を考慮することなく勧誘行為が私法上違法になる。

説明義務の根拠としては、証券取引では、証券商品の品質保証がなされないこと、投資者に自己責任を問う前提として当然要請されるべきこと及び証券取引の専門家たる証券会社と一般投資者の間では著しい情報の非対称性が存在し売主たる証券会社は売買契約成立前に信義則上消費者たる一般投資者を保護する必要があること(証取一条参照)から、説明義務が重要になる。更に、新株引受権取引は前述したように極めてリスクの高い取引であることから、説明義務が一層重要になる。

説明義務の内容としては、営業担当者ですらなかなか理解できなかったと言われている新株引受権取引の仕組み・価格・リスク(特に、リスク)等を、投資者に充分に説明することである。尚、当然のことながら、判旨も述べているように、説明義務は新株引受権取引の勧誘に際して要求される注意義務であるから、株式取引等の投資経験がある投資者に対しても、新株引受権取引と取り分け株式取引との違いを充分に理解できるように説明しなければなら

らない。

説明義務の範囲としては、単に説明するだけでなく、本当に理解したのか否かを確認すること迄も含まれる。説明を一方的にしさえすればこと足りる訳ではなく、投資者が真に理解し得たか否かを確認すべきは当然のことであり、難解な新株引受権取引では一層その必要性が大きい。

説明義務を履行すべき時期としては、判旨も指摘するように、「ワラントの特殊性にかんがみれば、このような取引説明書は、始めての取引の勧誘に際して営業担当者が予め顧客に交付して取引開始前に熟読することを求めるべきものである。」説明書に基づく説明だけでなく説明一般について当て嵌まる。

説明義務を履行すべき方法としては、日本証券業協会が平成元年四月一九日に行った「外国新株引受権証券の店頭気配値及び投資勧誘に付いて」の理事会決議中の「投資勧誘等について」で、「協会員(Yは協会員である。引用者注)は、顧客と外国新株引受権証券の取引を行おうとするときは、予め当該顧客(証券会社に関する省令)第二条の五第一項各号に掲げる者を除く。」に對し、説明書を交付(当該約定日の一年前の日から当該約定日までの間に当該顧客に当該説明書を交付した場合を除く。)し、当該取引の概要及び当該取引に伴う危険に関する事項について十分説明する

……ものとする」と定められた「外国

新株引受権証券(外貨建ワラント)取引説明書」(以下、取引説明書)を使用して説明しなければ、直ちに私法上違法になる訳ではない。又、協会員の投資勧誘、投資管理等に関する規則(公正慣習規則九号五条に基づき、取引開始に当たっては顧客の判断と責任において当該取引を行う旨の確認を得るため、当該顧客から「外国新株引受権証券の取引に関する確認書」(以下、確認書)を徴求しなければ、直ちに私法上違法になる訳ではない。実務界の一部にあるとも側聞している「顧客が確認書を差し入れていなければ原告たる顧客の敗訴、差し入れていなければ勝訴」という公式は、成立しない。取引説明書を使用したか確認書を徴求したかというような形式的なことでは説明義務を履行したかが判断される訳ではなく、実質的に、新株引受権取引の最低限必要な事項(説明義務の内容)を充分理解できるように説明できれば、口頭でも、それも電話でも、各証券会社が作成した小冊子を使用しても、その説明が直ちに私法上違法になることはない。取引説明書を使用して説明する場合は、営業担当者が新株引受権取引の勧誘に際して、取引説明書を使用する必要があることは言うまでもない。このように公正慣習規則九号に定められた取引説明書の交付義務及び確認書の徴求義務は直ちに私法上の義務になる訳ではない

と解されているが、新株引受権取引の勧誘に際しては、取引説明書を予め交付した上で、取引説明書を使用して口頭の説明をも加味して、勧誘を行うべきであり、取引説明書の不交付はその他の事情と相俟って、説明義務の違反をもたらすことになる。

カ. 説明義務と他の義務との関係
説明義務と他の義務との関係に関しては、消極的適合性原則を遵守すべき義務が、営業担当者が勧誘に際し最初に跨ぐべきハードルであり、それを越えた投資者に對し、次に説明義務を果たさなければならないことになる。又、説明義務に違反したら直ちに当該勧誘行為は私法上違法になると解すべきであるから、営業担当者が負う、断定的判断を提供しない義務(証取五〇条一項一號)・損失補償の約束をしない義務(証取五〇条の三)・虚偽又は誤認表示をしない義務(証取一五七条二號)・目論見書の交付義務(証取一五七条二號)のごとき注意義務(これらの義務は講学上の証券法上の義務であり、これらの義務の違反が直ちに私法上の義務の違反になるものではないとされている但し、勧角証券第二事件判決は、これらの義務を定めた法令・規則等は「公法上の取締規則又は営業準則」であるとする)の違反を問う必要はないと考える。外貨建新株引受権訴訟では、消極的適合性原則を遵守すべき義務を除くと、説明義務の違反の有無が、第一に問われるべきではな

ろうか。

キ. エ乃至カを本件に即して考察してみよう。説明義務の内容に關し、判旨は「証券会社の営業担当者が外貨建ワラントの取引を顧客に勧めるに当たっては、そのリスクの大きさを十分に説明して、顧客にそのことを十分理解させた上で取引を行うべき義務があるといふべきである。」と説示しているが、いくらリスクの説明が重要であっても、リスクの大きさを説明すれば事足りるのかのように受け取られかねない文言は、やや舌足らずであつたように思える。この点に關して考えさせられるのは、勧角証券第二事件である。「投資者の職業、年齢、財産状態、投資目的、投資経験等に照らして、投資者の意思決定に重要な右危険性についての正当な認識を形成するに足る情報を提供すべき注意義務を負うことがあるといふべきであり、証券会社又はその役員若しくは使用人が、この義務に違背して投資勧誘に及んだときは、当該取引の危険性の程度その他当該取引がなされた具体的事情によつては、私法秩序全体から違法と評価されるべきものといふべきである。」とする文言は、積極的適合性原則を遵守すべき義務への違反を問題とする原告の主張に對応する部分であらうが、営業担当者が積極的適合性原則を遵守すべき義務に違反したが故に証券会社が使用者責任を負うとされる場合はそれ程多くは

ないのではなからうか。前述したよう

に、投資者の職業、年齢、財産状態、投資目的、投資経験等の個別具体的な事情を問題とする積極的適合性原則を遵守すべき義務の違反は、投資者の個別具体的な事情や営業担当者の勧誘行為の態様（強引で執拗な勧誘等）から相対的に独立したかなり画一的な説明義務の違反が認められなかった場合に初めて、持ち出されるべきものであろう。

ク。そこで、本件に即して、Aに説明義務の違反がなかったかを検討する。判旨で認定された事実からは、Aが本件銘柄のリスク等を説明した事実は何等存在しないので、Aは説明義務の内容の点で、説明義務に違反している。判旨は、「前記認定の事実によれば、馬場は、ワラント取引に全く経験も知識もない章江に対して、電話で、株式

に比較してワラントの有利な点をことさらに強調して、執拗に勧誘し、章江に十分な理解のないままに本件ワラント(一)を買い付けさせたものであり、また、その六日後に、同様に本件ワラント(二)を買い付けさせたというのであって、本件ワラントのリスクの大きさを十分認識していたなら章江は買付けを委託しなかったものと推認されるから、馬場の右行為は原告に対する不法行為に当たり」と説示した。

又、説明すべき内容を説明していないのであるから、説明した内容を確認した筈がなく、説明義務の範囲の点で、

説明義務に違反している。

説明義務を履行すべき時期に関しては、第一取引の勧誘が最初に行われたのは平成二年五月一七日であるから、日本証券業協会が作成した取引説明書が、公正慣習規則九号五条により、時期に遅れて、Xに交付されたのであった。「しかるに、本件においては、(取引説明書を、引用者)取引成立後に、……交付したにとどまるのであり、その交付の時期……において相当性を欠いている。章江が読まずに紛失してしまっただのも、このような顧客の注意を引かない交付時期……の不当さにも一因があるというべきであり、これらを交付したことにより被告が不法行為責任を免れるとはいえない。」と判示した。説明義務を履行すべき時期の点で、説明義務に違反している。

しかし、説明義務を履行すべき方法に関しては、「しかるに、本件においては、(取引説明書を、引用者)……集金の担当者が事務的に交付したにとどまるのであり、その交付の……方法において相当性を欠いている。章江が読まずに紛失してしまったのも、このような顧客の注意を引かない交付……方法の不当さにも一因があるというべきであり……」と判示した。営業担当者が、取引説明書を交付しなかったこと(加えて、本件では争われていないが、確認書が徴求されていないと推測されること)から説明義務を履行すべき方法の点

で、相当性を欠いている。

因みに、勧角証券第一事件では、一方、被告の作成にかかる小冊子が訴訟で争われたドル建新株引受権を購入する前に原告に送付されたがこの小冊子の記載のみから原告が新株引受権取引の特質を承知していたと認めることはできないとされ、他方、確認書は争われていない。勧角証券第二事件では、一方、三個の取引の内の最初の取引が成立した当日に、取引説明書を交付し、他方、確認書を徴求したが、取引説明書を用いないで単に口頭で説明したに止まり、被告の作成にかかる詳細な小冊子もこの時点では交付されていなかった(尚、三洋証券事件では、新株引受権二単位を購入する際に何等説明を受けず、購入の約一年二か月後に訴外寺の種家総代たる原告に国内ワラント取引説明書及び確認書が回送されたが、購入の約二か月後に代表役員にそれらが郵送されており、事案はやや入り組んでいる)。

ケ。Aが「平成二年ごろに利益の出ている時点で本件ワラントの売却を勧めた点についても、買付けに際して生じた投資信託の売却損を償うには達していなかったことからすると、被告が責任を免れる事情とはいえない。」と判示しているが、仮に、本件外貨建新株引受権の時価が買換えの為に売却した投資信託の売却損を償うに足りる水準に迄値上がりした時に、Aが本件新株引受権の売却を勧めたとしても、それ

は飽くまでも結果論に過ぎない。凡そ、Aが取引成立後利益の出ている時点で本件新株引受権の売却を勧めたにせよ、そのことにより取引成立過程の違法性が阻却される訳ではない。

コ。叙上の検討の結果、AのXに対する本件新株引受権取引の勧誘には、説明義務の内容・範囲・時期・方法のいずれにおいても相当性を欠き、勧誘行為は説明義務に違反し、私法上違法性を帯びることとなり、YのXに対する使用者責任が肯定される。

因みに、勧角証券第一事件では、原告の主張は必ずしも明確ではないが(この時には、高倉被告の営業担当者(引用者、注)はワラント債の商品の内容について、原告に説明していない)ともあるが、「ワラント債について十分な知識のない原告に対し、儲かることを強調して……」ともある、判決文中に、「間違

なく有価証券の価格が騰貴するかのような見方を示して有価証券の売買等の勧誘をすること(……)は、違法であり」と説示されているところから判断すると、違法とされた主要な根拠は断定的判断を提供しない義務に違反したことであると解するのが、率直な受け止め方であろう。又、勧角証券第二事件では、①適合性原則違反、勧誘に際しての証取法違反②断定的判断の提供、③損失補償の約束、④虚偽表示、誤認表示、⑤目論見書の不交付、⑥詐欺、⑦説明義務違反、⑧公正慣習規則違反が

主張されたが、②③④⑥⑧は明示的に否定され、⑤は黙示的に否定されたものと思われる。①と⑦の關係に関しては、「角田(被告)の営業担当者。引用者、注は、本件(一)ワラント取引を勧誘するに当たり、電話で、単にワラントという商品がハイリスク・ハイリターンであり、権利行使期間の定めがあると抽象的に告げるにとどまり、ハイリスク性の具体的内容や権利行使期間の経過に伴う危険性をあえて伝えることはなく、しかも、右取引成立後はじめて説明書等を交付し、必要書類を徴求したというのであり、また、本件(三)ワラント取引を勧誘するについても右の危険性につき、説明していないことは勿論、説明書の該当箇所を指摘することさえもしなかったというのであるから、同人が前記義務(⑦)のことであろう。引用者、注に違背したものといわざるを得ず、これに原告の前記属性(①)のことであろう。引用者、注)のほか、その資金調達につき投資効率を特に強調した点等を併せ考えると、角田の原告に対する本件(一)(三)ワラント取引の各勧誘はいずれも私法秩序全体からみても違法なものであって」と説示している部分から判断するに、やはり説明義務を中心的な義務と位置付け、積極的適合性原則を遵守すべき義務を付加的な義務と扱ったものと考えられる。但し、私見からは、勸角証券第二事件では、積極的適合性原則を遵守すべき義務の違反

を考慮するまでもなく、説明義務の違反だけで注意義務の違反を導いた事例である。尚、三洋証券事件では、主に営業担当者の説明義務を問題にしながらも、「原告が訴外寺の淨財の余裕金を運用していること、このことから原告が取引当初から絶対安全利回りの商品を目的にして取引をするようになったことを知っており、……中村(被告)の営業担当者。引用者、注)としては本件のようなハイリスク・ハイリターンの性格、内容をもったワラントを本来勧誘すべきではなく」と判示している。私見からは、安全確実に運用しなければならぬという原告の投資の意向を知悉しながら新株引受権取引の勧誘をしたのは消極的適合性原則に違反すると思われる。

(5) 原告の損害賠償額の減額(過失相殺の適用・準用)

外貨建新株引受権取引に際し、一方で、営業担当者に過失があった場合でも、他方で、顧客たる投資者の方にも過失があった場合は、投資者の過失に応じて投資者の損害賠償額を控除すべきことになる(民七二条二項)。この点に付き、判旨は、前掲の如く説示した。

ア・過失相殺の可否

本件における過失相殺で問われるべきは、先ず、そもそも過失相殺が適用されるべきか否かである。三つの立場が考えられる。第一説は、一般の過失相殺と同様に解する立場(過失相殺必要

説)であり多くの判例で採られている。第二説は、外貨建新株引受権取引では、市場が成立しない内に商品の勧誘・販売がかなり強引に行われたこと、相対取引で証券会社自身が投資者に直接販売したのでその仕入値と売値の差額が証券会社の利益となったこと、店頭取引なので証券会社が勝手に値付をしていったこともあると伝えられていること、現金化しようと思ったら実際には購入した証券会社に売却する他ないこと等から、外貨建新株引受権は明らかに欠陥商品であるので、外貨建新株引受権取引制度の瑕疵(日本証券業協会・大蔵省(証券局)の責任)を重視して、一般的に、新株引受権取引では、被害者たる投資者の過失は、たとえあつたとしても、問うべきではないとする見解(過失相殺不要説)は、充分成立し得ると考えられる(民七二条二項の過失を斟酌するかしないかは裁判所の自由裁量に属する)。第三説は、証券投資は自己の財産を賭けた俊敏な真剣勝負であるから自己の決断と責任において行うべきは当然であり、前記の異常な事情を考慮しても、外貨建新株引受権取引においてのみ常に投資者の過失を不問に付すことが許されると解さねばならない必然性はないように思える。それでは逆に、投資者を甘やかし過ぎることにならないであろうか。分からなければ分かるまで説明を求めるべきであり、そうしないで購入したことはやはり

り投資者に過失があつたとされても仕方がないのではなからうか。詰まり、過失相殺の適用余地だけは残しておくべきであると解する立場(折衷説)であり、私見の立場である。その上で、実際に投資者の過失を認定する際に、著しい欠陥商品を販売した証券会社は投資者の過失を厳格に問ひえないことから、過失の認定を狭く限定的にして安易に過失を認めないことによつて、前記の事情を過失の認定に反映させるべきであると考ええる。新株引受権取引に特有の過失相殺となり、やはり過失の割合で証券会社と投資者の利益を調整することにならざるを得ないのでなかろうか。従つて、形式的には過失相殺適用説であるが、実質的には過失相殺否定説と、結論においては、それ程大きな差異はないと考えられる。

本件においては、判旨は、この点に付き、株式以上に大幅な値下がりをするものであることは容易に推察し得たものと認められる。にもかかわらず、そのような点について章江が馬場に問いただした形跡はない。また、章江は本件ワラントの買い付けののちではあるが、ほどなく取引説明書を受け取つたのであり、これらを一読しさえすれば極めて容易にワラントのリスクの大きさを知り、本件ワラントが値上がりしていた平成二年五月末ころにこれら売却して損害を回復することができたものと認められる。なお、ワラント

のリスクについて馬場から説明を受けなかったとしても、それまでの取引では買ったことのない商品を買ったのであるから、その説明書を読む注意深さが求められるというべきである。しかるに、章江はこれらを読むことを怠ったものである。これらの点にみられると、章江にも過失があり、しかもこれらの点について注意を払うことは容易であったと認められるから、その過失は重大で、……と説示した。新株引受権が値上がりして利益が出ていたときに売却しなかったからといってそのことが投資者の過失になる訳ではなく単なる結果論ではないが、確かに、判示のように、質問をしなかったことや取引説明書を読まなかったことに付き、章江に過失があったと解するのが率直であらう。

イ. 過失相殺の割合

次に、それでは原告の過失の割合はどれくらいと考えるのが妥当であらうか。確たる根拠はないが、五割では明らかに高すぎ、一割程度で良かったのではなからうか。

因みに、紙幅の関係で、事案との関係は省略して原告の過失割合だけを掲げると、勸角証券第一事件では八割五分、勸角証券第二事件では三割五分、三洋証券事件では二割であった。三つの判決の中では、三洋証券事件の過失割合がほぼ妥当な線であるように思える。総じて、裁判所は原告の過失割合

を高く認定しすぎるように思える(例えば、勸角証券第一事件では、事実上、原告敗訴に近い)。

ウ. 過失相殺の準用

尚、勸角証券第一事件では、「過失相殺類似の法理により、原告に生じた損害のうち、原告が自己の責任において負担すべき部分を控除して被告の損害賠償額を認定すべきであるとの主張と解するのが相当である。」と説示している。同事件の「判決が過失相殺の法理を準用するとしたのは、一般の過失相殺上の過失は注意を尽くしていれば事故又は損害の発生を防止できる性質のものであるのに対し、証券投資家の自己責任は注意するかどうかにかかわらず、証券投資に一定の損失が生じることは避けられないものである点に着目したものと思われる。」との解説がなされているが、証券会社と一般投資者とは総合力の格差は歴然たるものがあるだけでなく、「投資者の自己責任」を安易に持ち出すべきではないので、証券取引においては、相殺されるのは本来の過失であり、「投資者の自己責任」を敢えて相殺されるべき過失と捉える必要はなく、従って過失相殺の準用は不要ではなからうか。

〔注〕

(1) 新株引受権取引事件の全貌に付き、三木俊博・楠田寛一・田端聡(以下、三木・楠田・田端)「証券投資勧誘と民事的違法性―外貨建ワラント

取引を巡って―」判タ八七五号三八一四〇頁、川村和夫「ワラント取引と説明義務」判タ八八三三六五―六六頁を参照。山下友信「証券投資の勧誘と説明義務―ワラントの投資勧誘を中心として―」金法一四〇七号二七一―三六頁。

(2) 三木・楠田・田端前掲論文三四―三五頁では、①外貨建ワラントの危険性、②その他証券そのものの内容に関する事項、③取引の態様に関する事項に分類して、夫々の中で幾つかの事項が挙げられているが、それらの一つでも説明しなかったら直ちに説明義務の違反になるものではない。山下・前掲論文三三頁は、説明義務の内容に付き、投資家側の事情との総合判断に左右されるものであり、画一的な基準があるかどうかは疑わしい、とされる。前掲論文の他、松原正至「投資勧誘における自己責任原則・適合性原則・説明義務―ワラント訴訟を契機として―」島大法學三八巻四号三七―八二頁、渡辺正則「ワラント取引における投資勧誘と投資者保護」判タ八七〇号二一―三三頁、清水俊彦「投資勧誘と不法行為」判タ八五三三三―五二頁、同「投資勧誘と不法行為(再論)」判タ八七七号四一―九頁等への言及は、別稿に譲らざるをえない。

(3) 松崎良・金融企業の商法的研究(一九九四年四月・時潮社)五頁参照。

(4) 分離型新株引受権附社債が誕生する経緯を追跡した森田章「新株引受権証券と投資者保護」同志社法学四五巻一・二号一六九頁以下参照。

(5) 判タ八四一七二七頁。

(6) 上村達男「証券市場はいかなる規制に服すべきか」(日本会社原論五巻「企業活動の監視」一九九四年、一四六頁以下は、正当にも、「投資者の自己責任」を安易に持ち出すことを厳に戒めておられる。

(まつぎきりょう)